# 跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1446 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持广西来宾工业投资集团有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“16来宾工投MTN001”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年七月十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层 (100022)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

# 广西来宾工业投资集团有限公司中期票据跟踪评级报告

## 主体长期信用

| | |
|---|---|
| 跟踪评级结果：AA | 评级展望：稳定 |
| 上次评级结果：AA | 评级展望：稳定 |

## 债项信用

| 名　称 | 额 度 | 存续期 | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 |
|---|---|---|---|---|
| 16 来宾工投 MTN001 | 4亿元 | 2016/3/15～2021/3/15 | AA | AA |

**跟踪评级时间：2017 年 7 月 10 日**

## 财务数据

| 项目 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 现金类资产(亿元) | 23.04 | 14.30 | 21.99 | 32.93 |
| 资产总额(亿元) | 172.14 | 177.87 | 206.87 | 217.46 |
| 所有者权益(亿元) | 88.77 | 93.19 | 107.76 | 111.84 |
| 长期债务(亿元) | 40.88 | 42.74 | 52.17 | 64.47 |
| 全部债务(亿元) | 48.37 | 49.03 | 62.44 | 65.98 |
| 调整后全部债务(亿元) | 49.03 | 49.27 | 73.43 | 84.31 |
| 营业收入(亿元) | 2.69 | 8.03 | 6.23 | 0.02 |
| 利润总额(亿元) | 2.86 | 3.22 | 2.40 | -0.51 |
| EBITDA(亿元) | 2.98 | 3.85 | 3.50 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 0.15 | 0.10 | -14.00 | -1.65 |
| 营业利润率(%) | 92.11 | 11.48 | 15.66 | -86.13 |
| 净资产收益率(%) | 3.21 | 3.45 | 2.22 | -- |
| 资产负债率(%) | 48.43 | 47.61 | 47.91 | 48.57 |
| 全部债务资本化比率(%) | 35.27 | 34.47 | 36.69 | 37.10 |
| 调整后全部债务资本化比率(%) | 35.58 | 34.58 | 40.53 | 42.98 |
| 流动比率(%) | 182.87 | 145.91 | 350.88 | 548.75 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 16.23 | 12.72 | 17.86 | -- |
| 调整后全部债务/EBITDA(倍) | 16.45 | 12.79 | 21.00 | -- |

注：1. 调整后长期债务=长期债务+长期应付款中的有息部分，调整后全部债务=调整后长期债务+短期债务；
2. 公司 2017 年一季度财务数据未经审计。

## 分析师

赵起锋　马玉丹

**邮箱：**lianhe@lhratings.com

**电话：**010-85679696

**传真：**010-85679228

**地址：**北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

**网址：**www.lhratings.com

## 评级观点

跟踪期内，来宾市地方综合财力有所提升，广西来宾工业投资集团有限公司（以下简称“公司”）作为来宾市工业园区投融资建设的主体得到了来宾市政府的有力支持，租赁收入持续增长，对公司收入形成补充。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产流动性偏弱、债务规模快速增长、未来资金压力大及对外担保规模较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着棚户区改造项目和工业园区配套基础设施的陆续完工，公司的收入规模及盈利水平有望改善。

公司经营活动现金流入量对存续期内债券本金的保障能力较好，EBITDA对存续期内债券本金的保障能力偏低。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“16 来宾工投 MTN001”的信用等级为 AA。

## 优势

1. 公司是来宾市工业园区基础设施投融资建设的主体，区域垄断优势突出。
2. 跟踪期内，来宾市政府通过项目回购、政府补助等多种形式给予公司持续支持。
3. 跟踪期内，公司租赁收入保持增长，对公司收入形成补充。

## 关注

1. 来宾市地方政府债务率高，地方政府债务负担重。
2. 公司资产以流动资产为主，存货、投资性房地产和其他应收款占比较大，公司整体资产流动性偏弱。
3. 公司代建项目大部分未结算，且政府未付清回购款及相应利息，对公司资金形成占用。

4. 公司未来投资规模较大，面临一定资金压力。
5. 跟踪期内，公司债务规模持续扩大，债务负担有所加重。
6. 跟踪期内，公司对财政局往来支出较大，经营性净现金流体现为较大规模净流出。

# 声　明

一、本报告引用的资料主要由广西来宾工业投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 广西来宾工业投资集团有限公司中期票据跟踪评级报告

## 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于广西来宾工业投资集团有限公司主体长期信用及“16 来宾工投 MTN001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、企业基本情况

广西来宾工业投资集团有限公司（以下简称“公司”），系经来宾市人民政府于 2007 年 10 月 18 日下发的《来宾市人民政府关于组建来宾市工业投资有限责任公司的通知》（来政发【2007】65 号）文件批准设立的有限责任公司，初始注册资本为 500.00 万元。来宾市国资委代来宾市政府履行出资人职责，为公司唯一股东，于 2007 年 10 月 30 日出资 500.00 万元，此次出资已经广西正则会计师事务所有限责任公司审验，并于 2007 年 10 月 31 日出具了广正师验字（2007）114 号验资报告。公司于 2007 年 10 月 31 日取得来宾市工商行政管理局核发的《企业法人营业执照》。

2008~2014 年，来宾市国资委共对公司进行了六次增资，截至 2017 年 3 月底，公司注册资本为 89865.37 万元，来宾市国资委出资比例为 100%，公司实际控制人为来宾市人民政府。

公司经营范围包括对来宾市工业园区基础设施及交通、水城基础设施（包括水、电、路、桥、土地平整等）投资、建设和开发运营；筹集政府工业项目建设资金；经授权国有资产经营；房地产开发经营；物业管理；工程施工；对外投资；旅游及文化开发。

截至 2017 年 3 月底，公司内设党政办公室、纪检监察室、人力资源部、工程管理部、工程预结算部、计划发展部、征地部、财务部、审计部、资产经营部、工会办公室和总工室共 12 个直属职能部门（见附件 1）。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额为 206.87 亿元，所有者权益合计为 107.76 亿元；2016 年，公司实现营业收入 6.23 亿元，利润总额 2.40 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额为 217.46 亿元，所有者权益合计为 111.84 亿元；2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.02 亿元，利润总额-0.51 亿元。

公司注册地址：来宾市华侨投资区荣和路 6 号；法定代表人：钟耀球。

## 三、债券及募集资金使用情况

公司于 2016 年 3 月发行了为期 5 年的中期票据“16 来宾工投 MTN001”，发行额度为 4.00 亿元。“16 来宾工投 MTN001”采用固定利率，每年付息一次，根据公司发布的公告，2016 年利息已按时足额偿付。

“16 来宾工投 MTN001”募集资金 4.00 亿元，计划用于偿还公司及下属公司银行贷款。截至 2017 年 3 月底，募集资金已经按照约定用途使用完毕。

## 四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格

指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，中国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，中国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，中国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，中国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消

费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地区城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

### 2. 行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号，以下简称“《351 号文》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置

指南>的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

### 3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

### 4. 区域经济概况

来宾市位于广西中部，总面积 1.34 万平方米，是 2002 年 12 月 28 日撤销原柳州地区后设立的地级市，辖四县一市二区（即象州县、武宣县、忻城县、金秀瑶族自治县、合山市、兴宾区和自治区级高新技术产业开发区来宾高新区）。全市总人口 260.31 万人，城镇人口 77.71 万人，城镇化率 37.5%，主城区建成面积 35 平方公里，市区人口 30 万人。

区位交通方面，来宾市东接梧州市、桂林市，南邻南宁市、贵港市，西连河池市，北靠柳州市，距工业重镇柳州市 60 公里，距广西首府南宁市 156 公里，区位优势明显。来宾市交通十分便捷，湘桂铁路、柳州至南宁快速铁路、泉南高速公路、209、322、323 国道、209、323、307 省道贯穿境内；航运条件得天独厚，珠江水系重要支系红水河、柳江在此交汇，

500-1000 吨船舶可直通广州、香港、澳门，内河通航里程 341 公里，港口年吞吐能力近 567 万吨。来宾市是广西工业发展“一轴两廊”布局的重要轴点，主要工业支柱产业有电力、制糖、冶金和铝业。

经济发展方面，根据《来宾市 2016 年国民经济和社会发展统计公报》，2016 年，来宾市全年地区生产总值（GDP）589.11 亿元，比上年增长 3.9%。其中，第一产业增加值 147.51 亿元，增长 3.0%；第二产业增加值 219.95 亿元，增 长 1.5%，其中，工业增加值 160.92 亿元，增长 2.0%；第三产业增加值 221.66 亿元，增长 7.1%。第一、二、三产业增加值占地区生产总值的比重分别为 25.1%、37.3%和 37.6%，第一、三产业分别比上年提高 0.6、1.2 个百分点，第二产业回落 1.8 个百分点，第三产业首次超过第二产业。其中，工业增加值比重 27.3%，降低 1.1 个百分点。三次产业对经济增长的贡献率分别为 18.8%、15.3%和 65.9%。按常住人口计算，人均地区生产总值 26885 元。

2016 年，来宾市全年固定资产投资 370.91 亿元，比上年下降 17.4%。其中，企业技术改造投资 165.79 亿元，下降 9.6 %。分产业看，第一产业投资 28.83 亿元，增长 4 7.2%；第二产业投资 149.37 亿元，下降 14.8%；第三产业投资 192.71 亿元，下降 24.2%，其中，基础设施投资 122.07 亿元，下降 8.5%。

跟踪期内，来宾市固定资产投资下降，经济增速有所放缓。

5. 来宾市财政实力

2014~2016 年，来宾市地方可控财力波动下降，分别为 164.70 亿元、144.78 亿元和 155.85 亿元，主要受政府性基金收入下降影响。其中一般公共预算收入波动下降，2014~2016 年分别为 37.95 亿元、30.29 亿元和 30.32，占可控财力的比重分别为 23.04%、20.92%和 19.45%。近三年，税收收入波动下降，分别为 21.56 亿元、19.51 亿元和 20.70 亿元，占一般公共预算收入比重逐年提升，2016 年为 68.27%；非税收入逐年下降，主要来源为专项收入、行政事业性收费收入和国有资产有偿使用收入。2014~2016 年，上级补助收入逐年增长，分别为 88.46 亿元、101.24 亿元和 118.43 亿元，是地方可控财力的主要来源，主要由一般性转移支付收入和专项转移支付收入构成。2014~2016 年，政府性基金收入分别为 37.53 亿元、11.92 亿元和 7.1 亿元，受国家宏观调控政策及土地市场行情影响大幅下降。

表 1 2014~2016 年来宾市（全口径）财政收入情况

（单位：亿元）

| 科目 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 |
|---|---|---|---|
| **（一）一般公共预算收入** | 37.95 | 30.29 | 30.32 |
| 1.税收收入 | 21.56 | 19.51 | 20.70 |
| 2.非税收入 | 16.39 | 10.78 | 9.62 |
| **（二）上级补助收入** | 88.46 | 101.24 | 118.43 |
| 1.返还性收入 | 4.89 | 4.91 | 5.24 |
| 2.一般性转移支付收入 | 48.50 | 59.33 | 66.23 |
| 3.专项转移支付收入 | 35.07 | 37.00 | 46.97 |
| **（三）政府性基金收入** | 37.53 | 11.92 | 7.10 |
| **（四）财政专户管理资金收入** | 0.75 | 1.33 | -- |
| **地方可控财力 =（一）+（二）+（三）+（四）** | **164.69** | **144.78** | **155.85** |

资料来源：来宾市财政局决算报表，公司整理并提供

2016 年未获取财政专户管理资金收入数据

地方政府债务方面，根据来宾市财政局提供的《来宾市政府债务余额财力情况表（市本级）》，截至 2016 年底，来宾市（市本级）政府性债务余额 155.34 亿元（负有偿还责任的债务+负有担保责任的债务*50%），其中负有偿还义务的债务和负有担保责任的债务分别为 140.80 亿元和 29.07 亿元。来宾市（市本级）债务率（地方政府债务余额÷地方综合财力*100%）为 149.30%，地方政府债务负担重。

6. 来宾市工业园区概况

公司业务主要集中在来宾市工业园区，来宾市工业园区属自治区级 A 类产业园区，是自治区重点扶持的七大千亿产业园区之一。园区

规划总面积 66.30 平方公里，下辖河南工业园、凤凰工业园、迁江华侨工业园。截至 2017 年 3 月底，三个园区共有入驻的工业企业 133 家，投产企业 101 家，初步形成了电力、制糖及综合利用、冶炼、铝精深加工、标准厂房集中区轻工产业等五大产业体系，形成了相对独立又相互联动的“一区三园”发展格局。2016 年，市工业园区实现工业总产值 188.72 亿元，工业增加值 49.14 亿元，上缴税收 9.14 亿元；完成工业投资 13.15 亿元，招商引资到位资金 63.28 亿元。截至 2017 年 3 月底，工业园区已签约在建项目 33 个，总投资额 362.08 亿元；已投产项目 100 个，达产后预计年实现工业产值 357.78 亿元，年上缴税收 19.06 亿元。

**河南工业园**

来宾市河南工业园位于市区西南面，规划总面积 26.30 平方公里，建有广西最大的 50 万平方米标准厂房集中区，2010 年成为全区第一个实现“热电联产”集中供气发展模式的园区，属来宾市工业区重点发展园区。园区分东区、西区两个组团，截至 2017 年 3 月底，共有 106 家企业入驻园区，投产企业 84 家。2016 年园区实现工业总产值 107.68 亿元，上缴税收 5.84 亿元。截至 2017 年 3 月底，河南工业园已签约在建项目 23 个，总投资额 218.49 亿元；已投产项目 82 个，达产后预计年实现工业产值 151.84 亿元，年上缴税收 6.84 亿元。

**凤凰工业园**

凤凰工业园地处兴宾区凤凰镇，园区规划面积 28 平方公里，距离市区 18 公里，湘桂铁路和桂海高速贯通园区，交通区位优势及矿产冶炼产业基础优势明显。目前园区已平整土地 8000 多亩，工业用电设施齐备，具有较强承载项目入园能力。园区现有广西铁合金有限公司、广西凯立木业有限公司等 17 家企业入驻，10 家企业投产，2016 年，园区实现工业产值 11.89 亿元，上缴税收 0.99 亿元。截至 2017 年 3 月底，已签约在建项目 7 个，总投资额 66.59 亿元；已投产项目 10 个，达产后预计年实现工业产值 51.94 亿元，年上缴税收 2.33 亿元。

**迁江华侨工业园**

迁江华侨工业园位于来宾市兴宾区迁江镇迁江华侨农场，园区规划用地总面积 12 平方公里，地势平坦、可用面积广阔，环境容量较大，地质、水资源、气象等工程地质条件良好，紧靠红水河，交通便利。园区依托来宾市丰富的电力、土地资源以及优惠政策，以来宾银海铝业有限公司年产 50 万吨原铝项目为核心，大力发展延伸铝精深加工产业链。截至 2017 年 3 月底，已有银海铝业、银海铝材、三英铝业等 10 家企业或项目入驻园区，其中投产企业 8 家，2016 年园区实现工业总产值 69.15 亿元，上缴税收 2.31 亿元。截至 2017 年 3 月底，园区已签约在建项目 3 个，总投资额 77 亿元；已投产项目 8 个，达产后预计年实现工业产值 154 亿元，年上缴税收 9.89 亿元。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权概况

公司成立于 2007 年 10 月 31 日，由来宾市国资委出资组建，2008~2014 年，来宾市国资委共对公司进行了六次增资。截至 2017 年 3 月底，公司注册资本为 8.99 亿元，来宾市国资委出资比例为 100%，公司实际控制人为来宾市人民政府。

### 2. 企业规模

作为来宾市工业园区投融资建设的主体，公司主要负责来宾市工业园区范围内的交通、水城基础设施（包括水、电、路、桥、土地平整等）的投融资建设和开发经营，以及相关房产的开发和租赁等。截至 2017 年 3 月底，公司共有纳入合并范围的子公司 10 家。

来宾市另一政府投融资公司为广西来宾城建投资集团有限公司（以下简称“来宾城投”），主要从事来宾市城区范围内基础设施（包括桥梁、道路、管网、绿化工程及教育设

施等）投资、建设和开发经营，控股股东及实际控制人均为来宾市国资委。来宾城投与公司在主要业务及区域范围上不存在竞争关系。

总体看，公司作来宾市工业园区基础设施投融资建设的主体，具有一定区域垄断优势。

3. 政府支持

公司主要负责组织和实施来宾市工业园区的基础设施建设，大多数项目建设周期和回款周期长。跟踪期内，政府支持和融资渠道畅通为公司未来发展提供了重要保障。

2015~2016 年，根据来宾市财政局与公司签订的《委托代建合同》，来宾市财政局分别批复代建项目回购款合计为 7.13 亿元和 5.26 亿元，承诺按照下表支付方案分 8 年进行支付，计入“主营业务收入—代建政府工程”，同时借计“长期应收款—政府代建工程回购款”。

2016 年，来宾市财政局向公司支付回购款合计 7.15 亿元。其中，根据来财建【2016】149 号文件，来宾市财政局批复将市财政及相关政府单位 2016 年以及前年度拨付给公司的政府资金中 1.10 亿元转为对公司 2016 年代建项目回购款，账务处理为同时冲减其他应付款和长期应收款；另通过现金方式支付回购款 6.05 亿元，体现在“销售商品提供劳务收到的现金”，相应冲减其他应收款。

表 2 政府回购代建资金支付方案 （单位：亿元）

| 年份 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 合计 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2015 年批复 | 1.12 | 1.12 | 1.12 | 1.12 | 1.12 | 1.12 | 1.12 | 1.12 | -- | 8.97 |
| 2016 年批复 | -- | 0.82 | 0.82 | 0.82 | 0.82 | 0.82 | 0.82 | 0.82 | 0.82 | 6.56 |
| 实际回款 | 1.10 | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- |
| **合计** | **1.12** | **1.94** | **1.94** | **1.94** | **1.94** | **1.94** | **1.94** | **1.94** | **0.82** | **15.53** |

资料来源：公司提供

注：2015 年合同约定回购总价款为 7.13 亿元，分期支付代建款期限为 2016~2023 年，每期相当于当期年末前支付，考虑到公司的融资成本，政府参照人民银行规定的 5 年以上贷款基准年利率和公司的投资回报率，以 5%的折现率进行分期支付，经计算每期应支付回购资金 1.12 亿元，合计 8.97 亿元；2016 年计算方式同 2015 年。

根据来财建来财建【2016】599 号、来财建【2016】600 号和来财建【2016】601 号文件，2016 年，来宾市财政局批复公司项目建设及公司经营等财政补贴资金 2.51 亿元（其中 0.59 亿元为政府对公司的债务置换，非现金支持，无现金流入），计入“营业外收入”科目，现金流反映在“收到其他与经营活动有关的现金”。

总体看，跟踪期内，政府在财政补贴和回购款支付等方面给予公司持续支持，为公司未来发展提供了有力保障。

4. 土地资产

截至 2016 年底，公司共有土地使用权 95 宗，包括公司通过购买方式获取的 62 宗土地（44 宗工业用地，9 宗城镇住宅兼容批发零售用地，9 宗批发零售用地），政府通过作价入股方式注入的 20 宗批发零售兼容城市住宅用地以及政府划拨的 13 宗项目用地（公共设施用地、医卫慈善用地、公路用地等）。

56 宗土地价值在公司投资性房地产科目反映，其中 37 宗土地，面积约为 452.19 亩，与其附属的房屋、建筑物评估账面价值合计 17.84 亿元，剩余 19 宗，面积约为 7526.56 亩，账面价值合计 19.28 亿元。公司投资性房地产中土地主要为出让地，少部分为项目划拨用地，其中，工业用地 7866.22 亩，用于标准厂房的建设；批发零售用地 39.09 亩，用于翠屏水坊商业地产建设；城镇住宅用地 73.44 亩，用于标准厂房及宿舍楼建设。

公司剩余的 39 宗土地价值在公司存货科目反映，主要为批发零售兼容城镇住宅用地、

公共设施用地等，面积约为 5074.11 亩，账面价值合计 44.74 亿元，其中 20 宗为国家作价出资（入股）注入公司，合计面积 3929.07 亩，评估入账价值 36.35 亿元，上述注入土地主要位于凤凰工业园区。

总体看，公司掌控的土地资源规模大，为公司建设资金的筹措和未来持续发展提供了有力支持。

## 七、管理分析

2017 年 4 月 28 日，根据《中共来宾市委关于张建华等同志任免职的通知》（来宾【2017】50 号），公司董事、董事长由韦国高先生变更为钟耀球先生。钟耀球先生，1973 年生，中共党员，在职区党研究生学历。曾任广西八一铁合金总厂冶炼厂副厂长、厂长，广西八一铁合金总厂生产计划处处长，中钢集团广西铁合金有限公司董事长、总经理、党委书记，期间挂职来宾市工业和信息化委员会副主任。2017 年 4 月起，任公司董事、董事长并兼任广西来宾三江口建设有限公司董事长、总经理。

根据《中共来宾市委关于韦海涛等同志任免的通知》（来宾【2017】45 号），赵日旺先生接任黄明方先生担任公司董事、副总经理。赵日旺同志，1965 年生，中共党员，在职大学本科学历。曾任广西合山市糖业烟酒公司会计兼统计员、广西合山市统计局会计、秘书、广西合山市财政局综合股会计、广西合山市财政局综合股股长、会计、广西合山市财政局局长、广西合山市财政局主任科员、广西来宾市财政局政府采购监督管理科科长兼来宾市政府采购中心主任、广西来宾市交通投资有限公司副总经理。2017 年 4 月起，任公司董事、副总经理。

公司人事变更对公司日常经营影响小。

跟踪期内，公司在组织结构、管理体制、管理制度、股权结构、公司治理等方面无重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营现状

公司主营业务主要集中于城市基础设施建设、保障性住房建设和工业厂房租赁业务，同时也涵盖水泥及其他建材销售、物业服务、旅游等其他经营性业务。

2016 年，公司营业收入为 6.23 亿元，同比下降 22.42%，主要系代建政府工程收入下降所致；构成以代建政府工程收入为主，2016 年为 5.26 亿元（占 84.39%），因项目回购规模金额较小，较上年有所下降；租赁业务收入为 0.94 亿元，较上年增长 12.04%，系标准厂房租金收入增长所致。其他业务收入中，建材销售收入受房地产市场行情不景气因素影响较上年大幅下降；绿化物业服务因政府拨付相关补贴确认收入 165.38 万元，其他业务收入规模小，对公司收入影响小。

毛利率方面，对于代建政府工程，2015 年之后，公司收入确认方式改为成本加成模式，毛利率取决于加成比例，2016 年较上年提升 5.37 个百分点至 9.09%，主要系 2016 年结算项目建设难度较大，加成比例较高所致；租赁业务主要为标准厂房出租，成本以日常物业维护支出为主，毛利率维持在较高水平，2016 年为 98.70%；建材销售受市场行情影响利润较薄，2016 年毛利率为 1.94%；绿化物业服务带有一定公益性质，政府补贴无法覆盖成本，毛利率为负。2016 年，受益于占收入比重较高的代建政府工程业务和租赁业务毛利率均有所提升，公司综合毛利率较上年提升 9.23 个百分点至 21.51%。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.02 亿元，利润总额-0.51 亿元。跟踪期内，公司营业收入构成及毛利率变化情况详见下表。

表 3　2014~2017 年 3 月公司营业收入和毛利率情况（单位：万元、%）

| 项目 | 2014 年 | | | 2015 年 | | | 2016 年 | | | 2017 年 1~3 月 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| 代建政府工程 | - | - | - | 71293.62 | 88.79 | 3.72 | 52569.99 | 84.39 | 9.09 | -- | -- | -- |
| 项目管理 | 18519.98 | 68.89 | 100.00 | - | - | - | -- | -- | -- | -- | -- | -- |
| 租赁 | 7263.56 | 27.02 | 98.10 | 8447.15 | 10.52 | 94.74 | 9463.88 | 15.19 | 98.70 | 39.70 | 24.28 | 94.58 |
| 建材销售 | 953.99 | 3.55 | 14.60 | 415.67 | 0.52 | 1.79 | 54.88 | 0.09 | 1.94 | -- | -- | -- |
| 绿化物业服务 | - | - | - | - | - | - | 165.38 | 0.27 | -441.95 | -- | -- | -- |
| 其他 | 147.43 | 0.55 | 64.65 | 138.42 | 0.17 | 23.76 | 40.00 | 0.06 | 16.88 | 123.79 | 75.72 | -135.82 |
| **合计** | **26884.96** | **100.00** | **96.26** | **80294.86** | **100.00** | **12.28** | **62294.13** | **100.00** | **21.51** | **163.49** | **100.00** | **-79.87** |

资料来源：公司提供

注：公司代建收入确认时间为每年年中和年底。

2.　代建业务

公司代建业务经营主体为公司本部、子公司来宾交投和来宾水投。建设内容以基础设施建设和棚户区改造项目为主。

公司受来宾市政府委托，就来宾市范围（主要是来宾市工业园区）内的基础设施工程开展投融资建设业务。具体而言，公司与来宾市人民政府就单一或打包项目签订《政府代建项目合作协议书》或《政府代建项目框架协议》，根据代建协议，公司作为项目的投资主体，按照政府要求进行建设，项目建成后移交给政府，政府以回购方式分期支付政府代建投资额，各项目回购期限分别约定，回购期通常为 3~8 年不等。政府代建回购款包括代建投资额，代建项目融资利息成本和公司的投资收益。投资收益按政府代建投资总额的适当比例确定，以财政局当年批复的具体金额为准。不同项目投资收益确认标准具有不确定性，且项目回购存在一定滞后。

从收入确认方式看，2015 年之后，公司代建收入确认方式改为成本加成模式，即每年年底来宾市财政局就各代建项目与公司签订代建合同，约定相关项目代建总价款（包含融资成本的总成本以及加成和投资收益），并分期支付代建款。公司将代建总价款确认为当年代建政府工程收入。项目代建收入加成比例根据不同项目施工难度而定。

2016 年，公司确认代建收入 5.26 亿元，主要来自于凤凰工业园建筑及污水处理工程及迁江华侨工业园建筑工程的移交结算，鉴于项目难度较高，项目加成比例约为 10%，高于上年整体水平。项目回款方面，2015 年及 2016 年，来宾市政府对回购公司代建项目进行了明确的还款安排。2016 年，公司收到政府代建回款 9.15 亿元，包括以前年度代建项目回款 7.15 亿元以及棚改项目回款 2.00 亿元。

表 4　2014~2016 年公司代建业务确认收入明细（单位：万元）

| 序号 | 项目名称 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 |
|---|---|---|---|---|
| 1 | 磨东水厂至凤凰工业园供水工程 | 30.25 | -- | -- |
| 2 | 凤凰工业园建筑及污水处理工程 | 472.02 | 2820.86 | 18495.53 |
| 3 | 凤翔路工程 | 569.33 | 3952.79 | -- |
| 4 | 福凌路工程 | 651.11 | 1012.71 | -- |
| 5 | 河西工业园建筑工程 | 8239.73 | 30790.00 | -- |
| 6 | 红星路工程 | 197.93 | 944.51 | -- |
| 7 | 凌湖路建筑工程 | 134.75 | 564.48 | -- |
| 8 | 磨东水厂续建工程 | 18.24 | -- | -- |
| 9 | 迁江华侨工业园建筑工程 | 2833.03 | -- | 14268.40 |

| 序号 | 项目名称 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 |
|---|---|---|---|---|
| 10 | 引水入城工程 | 0.18 | -- | -- |
| 11 | 长梅村和方村过渡房安置小区 | 45.75 | -- | -- |
| 12 | 来宾市凤凰工业园路网纵横道路工程 | 360.38 | 26742.66 | -- |
| 13 | 其他 | 5.05 | -- | -- |
| 14 | 滨堤路二期第 III 标段工程 | 75.73 | -- | -- |
| 15 | 河西城区路网工程凤翔路沥青路面 | 129.60 | -- | -- |
| 16 | 河南工业园道路工程 | 1029.66 | 4465.59 | 3101.54 |
| 17 | 来宾市市级本级（河南工业园区）公共租赁住房项目（一期）工程 | 3177.47 | -- | -- |
| 18 | 来宾棚户区改造项目（一期） | 549.76 | -- | -- |
| 19 | SZ-7T 号桥（盘古桥） | -- | -- | 9627.53 |
| 20 | SZ-8T 号桥（桂中桥） | -- | -- | 7077.00 |
| | **合计** | **18519.98** | **71293.62** | **52570.00** |

资料来源：公司提供

公司基础设施代建业务板块主要在建项目计划总投资为 110.93 亿元，截至 2017 年 3 月底已投资 61.35 亿元，2017-2019 年计划投资额在 40 亿元左右。总体看，公司项目投资规模大，未来资本支出规模有所扩大，将带动公司债务规模的持续增长。

表 5　公司主要在建项目投资情况及未来投资计划（单位：万元）

| 工程名称 | 计划总投资 | 截至 2017 年 3 月底已投资额 | 2017 年剩余投资计划额 | 2018 年投资计划额 | 2019 年投资计划额 |
|---|---|---|---|---|---|
| 磨东水厂至凤凰工业园供水工程 | 16443.48 | 19992.97 | -- | -- | -- |
| 凤凰工业园建筑及污水处理工程 | 23790.72 | 32199.00 | -- | -- | -- |
| 凤翔路工程 | 8924.8 | 4870.00 | 2027.4 | 2027.4 | -- |
| 福凌路工程 | 5058.21 | 1426.37 | 1547.7 | 2084.14 | -- |
| 河西工业园建筑工程 | 37036.36 | 93151.00 | -- | -- | -- |
| 红星路工程 | 11082.66 | 2180.00 | 4451.33 | 4451.33 | -- |
| 河西凌湖路工程 | 7457.57 | 545.00 | 3456.3 | 3456.27 | -- |
| 磨东水厂续建工程 | 8528.13 | 6571.66 | 1956.47 | -- | -- |
| 迁江华侨工业园建筑工程 | 43914.57 | 68377.24 | -- | -- | -- |
| 引水入城工程 | 129.48 | 165.13 | 35.62 | -- | -- |
| 长梅村和方村过渡房安置小区 | 1477.23 | 1858.45 | -- | -- | -- |
| 来宾市凤凰工业园路网纵横道路工程 | 55229.22 | 35091.29 | 10068 | 10069.93 | -- |
| 滨堤路二期第 III 标段工程 | 9911.73 | 11180.70 | -- | -- | -- |
| 河西城区路网工程凤翔路沥青路面 | 720 | 460.00 | 260 | -- | -- |
| 河南工业园道路工程 | 84479.2 | 8733.70 | 25248.5 | 25248.5 | 25248.5 |
| 来宾市市级本级（河南工业园区）公共租赁住房项目（一期）工程 | 11741.48 | 31863.68 | -- | -- | -- |
| 来宾棚户区改造项目（一期） | 297575 | 145606.57 | 30000 | 30000 | 30000 |
| 凤凰工业园覃鑫路工程 | 632.01 | 6.55 | 625.46 | -- | -- |
| 来宾市旧城基础设施改造项目 | 53073.03 | 1862.5 | 6967 | 10700 | 9500 |
| 来宾市桂中治旱乐滩水库引水灌区一期工程 | 122.57 | 1148.61 | -- | -- | -- |
| 柳南高铁来宾北站配套工程 | 35133.97 | 35133.97 | -- | -- | -- |
| 市政引水渠工程 | 181354.31 | 173185.38 | 4084.47 | 4084.47 | -- |

| 工程名称 | 计划总投资 | 截至 2017 年 3 月底已投资额 | 2017 年剩余投资计划额 | 2018 年投资计划额 | 2019 年投资计划额 |
|---|---|---|---|---|---|
| 广西来宾水环境综合治理利用世界银行贷款项目 | 79614.38 | 20349.30 | 26895.07 | 29728.01 | 2642 |
| SZ-7T 号桥（盘古桥 BT） | 5832.01 | 8752.30 | -- | -- | -- |
| SZ-8T 号桥（桂中桥 BT） | 5541.14 | 6433.63 | -- | -- | -- |
| 来宾港宾港二期作业区二期工程 | 33327.00 | 2099.94 | 10409.02 | 10409.02 | 10409.02 |
| 来宾市河西路网工程疏港公路 | 28863.00 | 39275.88 | -- | -- | -- |
| 凤凰高速路口至凤凰工业园道路改扩建工程 | 9176.00 | 2552.51 | 6623.49 | -- | -- |
| 来宾市凤凰工业园化工物流中心铁路专用线工程 | 23054.00 | 30.06 | 7674.65 | 7674.65 | 7674.65 |
| 来宾市汇元路修复工程 | 172.00 | 191.92 | -- | -- | -- |
| 海关监管场所工程 | 6221.00 | 2.19 | 3109.41 | 3109.41 | -- |
| 来宾市迁江清水河大桥工程 | 1467.50 | 1128.77 | 338.73 | -- | -- |
| 来宾市河西工业园区滨堤路二期工程 | 626.22 | 626.22 | -- | -- | -- |
| 来宾市凤凰工业园区路网工程 | 1626.76 | 1626.76 | -- | -- | -- |
| 来宾市迁江华侨工业园九龙路工程 | 6.66 | 6.66 | -- | -- | -- |
| 来宾市迁江华侨工业园银海铝业二期原材料运输道路工程 | 2589.32 | 25.84 | 1281.74 | 1281.74 | -- |
| 来宾市第九中学 | 10000.00 | 0.46 | 4999.77 | 4999.77 | -- |
| 经五路纬十路 | 7400.00 | 391.83 | 7008.17 | -- | -- |
| **合计** | **1109332.72** | **613497.47** | **159068.30** | **149324.64** | **85474.17** |

资料来源：公司提供

注：部分项目已完工，但尚未竣工结算。

**来宾棚户区改造项目**

2014 年初，公司与来宾市人民政府签订《来宾市棚户区改造项目委托代建协议》，棚户区改造项目建设期为 2013~2017 年 12 月，该项目采用委托代建方式进行运作，工程竣工验收无误后，政府分期支付公司建设投资额，并支付投资回报。该项目由 8 个子项目构成，包括古三片区、磨东片区、城北商贸团一区、长梅片区、长岭片区、来宾华侨农场、凤凰华侨农场和迁江华侨农场项目。该项目占地 1229 亩，总建筑面积 302.30 万平方米，地上建筑面积 276.48 万平方米，规划建设保障性住房 24375 套。该项目代建投资额 883593.81 万元，政府承诺给予公司代建综合服务管理费和投资收益回报等合计 44179.69 万元，回报比例约 5%。自 2015 年起，政府应分期支付给公司上述代建投资额及代建综合服务管理费、投资收益回报合计 927773.50 万元，预计 2034 年完成全部款项支付。2016 年，政府已向公司支付上述款项 2.00 亿元，计入“其他应付款”科目，现金流反应在“收到其他与经营活动有关的现金流”。

表 6　政府支付安排及回款情况（单位：亿元）

| 年度 | 2015 | 2016 | … | 2033 | 2034 | 合计 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **支付安排** | 2.00 | 2.00 | 5.00 | 5.00 | 3.78 | **92.78** |
| **实际回款** | 2.20 | 2.00 | -- | -- | -- | **4.20** |

资料来源：公司提供

具体实施中，公司实际负责“来宾华侨农场、凤凰华侨农场和迁江华侨农场项目”三个片区的棚户区改造项目，广西来宾城建投资集团有限公司（以下简称“来宾城投”）负责另外五个片区子项目。用于棚户区改造的资金统一由广西城建投资集团有限公司（以下简称“广西城投”）向国家开发银行贷款并分别转贷给公司和来宾城投。

截至 2017 年 3 月底，公司所负责的来宾

棚户区改造项目具体情况如下表所示。公司所负责的来宾棚户区改造项目计划总投资 29.76 亿元，截至 2017 年 3 月底，累计完成投资 14.56 亿元，反映在一季报“存货”“预付账款”和“其他应收款”科目。

表 7　公司所负责的来宾棚户区改造项目进展情况

| 项目名称 | 总投资（万元） | 批次 | 周期 | 方式 | 数量（套） | 进度 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 凤凰华侨农场棚户区改造 | 118400.00 | 一期 | 2013-2018 | 新建 | 1580 | 于 2017 年 1 月主体竣工验收，该项目装修工程已于 6 月 22 日开标，计划 7 月中旬进场施工，目前项目强电土建部分正在施工。 |
| | | | 2013 -2018 | 以购代建 | 1288 | 已通过公开招投标方式采购了 1288 套商品房作为改造项目的备选房源 |
| | | 二期 | 2017-2020 | 以购代建 | 2864 | 尚未实施 |
| 华侨农场棚户区改造 | 108531.00 | -- | 2013-2018 | 新建 | 1140 | 已完成安置户的分房工作。 |
| | | | 2013-2018 | 以购代建 | 1225 | 采购了 1225 套商品房作为第二期改造项目备选房源 |
| 迁江华侨农场棚户区改造 | 70644.00 | 一期 | 2013-2018 | 以购代建 | 303 | 已完成安置分配工作 |
| | | 二期 | 2014-2018 | 新建 | 1167 | 建设 33 栋 944 套棚改安置房，目前主体已全部封顶，其中 31 栋完成落架，其余 2 栋正在进行外墙涂料施工及零星收尾工作 |
| **合计** | **297575.00** | -- | -- | -- | **9567** | -- |

资料来源：公司提供

总体看，公司代建项目大部分未结算，且政府未付清回购款及相应利息，对公司资金形成占用；公司基础设施代建和棚户区改造项目未来投资规模大，政府回购款到位周期较长，对公司资金形成一定程度占用，公司融资压力大。

3. 租赁业务

标准厂房及翠屏水坊商业街出租收入是公司营业收入的主要来源之一，公司厂房主要采用委托管理的模式，由市工业区管理委员会招商局管理，租金为包干制，已签订为期五年的委托管理合同，2014~2016 年，公司租赁收入分别为 7263.56 万元、8447.15 万元和 9463.88 万元，随着公司标准厂房投入运营，租赁收入快速增长。公司厂房主要是位于来宾市工业区河南工业园区凤翔路 48 号 A-D 区的 55 栋标准厂房，位于凤翔路 50 号的 1-25 栋标准厂房和位于红水河大道 33 号的翠屏水坊商业街。厂房均由公司自建，入账价值 15.58 亿元（在财务报表中“投资性房地产”科目体现），部分厂房是 2012 年完成建设并投入使用的。截至 2017 年 3 月底，公司凤翔路 48 号 A 区 1~13 栋、B 区 1~13 栋和 C 区 1-16 栋全部厂房及 D 区 1~13 栋、50 号 1-25 栋、红河大道 33 号翠屏水坊商业街部分厂房已用于抵押。翠屏水坊商业街为子公司来宾市天润房地产开发有限责任公司（以下简称“天润房开”）自建物业，主要位于红水河大道 33 号的 7 栋商铺，入账价值 1.18 亿元（在财务报表中“存货”和“投资性房地产”科目体现），项目于 2014 年竣工，目前已开展招商工作并已签约部分商户，未来商铺租赁收入会进一步提高。

表 8　截至 2017 年 3 月底公司可出租房产明细

| 房屋位置 | 房产面积（平方米） | 入账价值（万元） | 是否抵押 |
|---|---|---|---|
| 凤翔路 48 号 A 区 1-13 栋 | 80201.91 | 21758.35 | 是 |
| 凤翔路 48 号 B 区 1-13 栋 | 79866.18 | 21720.51 | 是 |
| 凤翔路 48 号 C 区 1-16 栋 | 98216.38 | 26920.16 | 是 |
| 凤翔路 48 号 D 区 1-13 栋 | 88133.51 | 24170.90 | 部分抵押 |
| 凤翔路 50 号 1-25 栋 | 227941.39 | 61190.80 | 部分抵押 |
| 红水河大道 33 号翠屏水坊商业街 | 38666.50 | 11833.54 | 部分抵押 |
| **合计** | **613025.87** | **167594.26** | -- |

资料来源：公司提供

4. 其他业务

公司其他业务收入主要来源于子公司，涵盖物业服务、工程安装、旅游和建材销售等。

2014 年下半年，根据来宾市国有资产监督管理委员会下发的《关于对广西来宾工业投资集团有限公司<关于请求无偿划转来宾市水投公司和来宾市交投公司国有产权的请示>的批复》（来国资复【2014】67 号），将来宾水投、来宾交投的国有产权无偿划转给公司，公司相应新增旅游和建材销售业务。

由于房地产市场行情不景气原因，2016 年公司建材销售业务收入大幅下降至 54.88 万元。其他业务收入规模较小，对整体盈利水平影响不大。

5. 未来发展

公司中长期规划立足于棚户区改造项目和工业园区配套服务基础设施建设，主要涉足基础设施代建及园区发展与工业建设相关行业。公司代建项目投资规模大，持续时间较长，有望为公司带来稳定持续的收入和现金流入。

## 九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2016 年审计报表经中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)审计，并出具了标准无保留的审计意见；2017 年一季度财务报表未经审计。

从合并范围变化来看，2016 年公司合并范围新增合并单位 1 家，系新购入的广西西滨房地产开发有限公司（以下简称“西滨房开”），西滨房开成立于 2013 年 1 月，注册资本 1000.00 万元，主要经营范围包括房地产开发与经营、建材销售、物业管理、房地产中介服务等，截至 2016 年底，西滨房开资产总额 21499.03 万元，所有者权益 556.02 万元，2016 年未实现营业收入，利润总额为-61.79 万元；2017 年 1~3 月公司合并范围无变化。截至 2017 年 3 月底，公司合并范围内的子公司共 10 家。总体看，跟踪期内合并范围的变动对公司财务数据可比性影响较小。此外，2016 年公司对个别科目进行了账务调整，对存货、预付账款、在建工程、无形资产等科目以及相关指标的可比性造成了较大影响。以下分析以 2016 年财务数据为主。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额为 206.87 亿元，所有者权益合计为 107.76 亿元；2016 年，公司实现营业收入 6.23 亿元，利润总额 2.40 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额为 217.46 亿元，所有者权益合计为 111.84 亿元；2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.02 亿元，利润总额-0.51 亿元。

2. 资产质量

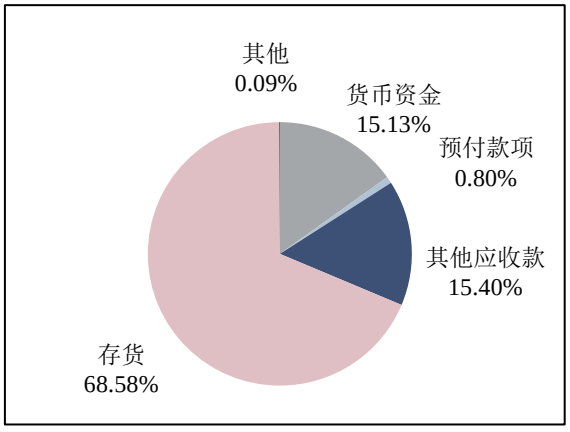
截至 2016 年底，公司资产总额为 206.87 亿元，较上年底增长 16.30%，主要为存货及其他应收款大幅增长所致。其中流动资产占 70.22%，与上年底相比在公司总资产中的占比

大幅增加，公司资产结构发生较大变化，转为以流动资产为主。

**流动资产**

截至 2016 年底，公司流动资产 145.26 亿元，较上年底大幅增长 258.90%，主要系为了规范代建业务成本核算，本年度将原在在建工程中核算的代建政府工程及原在无形资产中核算的开发土地转入存货科目，使得存货大幅增长所致。截至 2016 年底，公司流动资产构成以货币资金（占 15.13%）、存货（占 68.58%）和其他应收款（占 15.40%）为主。

图 1　截至 2016 年底公司流动资产构成




资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2016 年底，公司货币资金 21.97 亿元，较上年底增长 53.59%，主要系债务融资增加；公司货币资金以银行存款（占 86.34%）和定期存单（占 13.65%）为主，另有少量现金，其中定期存单被用于向柳江柳银村镇银行借款质押，使用受限。

截至 2016 年底，公司预付款项 1.16 亿元，较上年底大幅下降 94.58%，主要系账务调整所致，即①公司将通过广西城建统贷并预付给来宾市来安房地产开发有限责任公司（以下简称“来安房开”）的 15.90 亿元棚户区改造资金与相应的其他应付款冲抵，实际该笔资金直接由国家开发银行拨付给来安房开，未在公司当期现金流量表中体现；②预付给来宾市国土资源局的 4.45 亿元棚户区改造用地出让金调整至其他应收财政局款。账龄方面，账龄 1 年以内的占 39.18%，账龄 1~2 年的占 60.35%；集中度方面，公司预付款项主要为预付非关联公司的工程款，年末余额前五名合计占预付款项总额的 81.17%，集中度较高。

截至 2016 年底，公司其他应收款 22.37 亿元，较上年底大幅增长 566.42%，主要系新增来宾市财政局 17.40 亿元拆借资金所致。款项性质方面，主要为政府及非关联方往来款；集中度方面，其他应收款前五名单位分别为来宾市财政局、广西铁合金有限责任公司、来宾市兴宾区征地搬迁安置工作办公室、平安国际融资租赁有限公司以及山东省国际信托股份有限公司，合计期末余额 19.05 亿元，占比为 85.14%，集中度较高。

表 9　截至 2016 年底公司其他应收款前五名欠款单位情况　（单位：万元、%）

| 单位名称 | 金额 | 年限 | 占比 |
|---|---|---|---|
| 来宾市财政局 | 173976.19 | 1 年以内 | 77.75 |
| 广西铁合金有限责任公司 | 6709.00 | 1 年以内 | 3.00 |
| | 2900.00 | 1-2 年 | 1.30 |
| 来宾市兴宾区征地搬迁安置工作办公室 | 3049.23 | 1 年以内 | 1.36 |
| 平安国际融资租赁有限公司 | 2100.00 | 1 年以内 | 0.94 |
| 山东省国际信托股份有限公司 | 1799.00 | 1 年以内 | 0.80 |
| **合计** | **190533.42** | **--** | **85.14** |

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2016 年底，公司存货 99.62 亿元，较上年底增加 98.35 亿元，主要为由在建工程调入的 52.67 亿元代建政府工程和由无形资产调入的 44.74 亿元开发土地。公司存货主要为代建政府工程（占 52.87%）和开发土地（占 44.92%），其余为少量开发成本（公司自建自营项目建设成本）和库存商品。截至 2016 年底，公司存货中账面价值 38.87 亿元的开发土地用于向银行借款抵押，占期末存货科目余额的 39.02%。

**非流动资产**

截至 2016 年底，公司非流动资产合计

61.61 亿元，较上年底大幅下降 55.16%，主要系账务调整所致；公司非流动资产以长期应收款（占 18.96%）、长期股权投资（占 5.88%）、投资性房地产（占 64.40%）和固定资产（占 5.62%）为主。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产 3.07 亿元，较上年底增加 2.05 亿元，主要为新增对来宾柳银工投投资基金 2.00 亿元的权益投资。公司可供出售金融资产中，账面价值 1.00 亿元的国开精诚(北京)投资基金有限公司股权已用于中信银行柳州分行借款质押，占 32.57%。

截至 2016 年底，公司长期应收款 11.68 亿元，均为应收政府代建工程回购款，较上年底增长 63.83%，其中包括未实现融资收益 2.60 亿元。

公司长期股权投资系对联营企业投资，均采用权益法核算。截至 2016 年底，公司长期股权投资 3.62 亿元，较上年底增长 143.72%，主要系对联营企业追加投资及新增对来宾市鑫和小额贷款有限公司（账面价值 1.03 亿元，持股比例 32.88%）的股权投资所致。

截至 2016 年底，公司投资性房地产为 39.68 亿元，较上年底增长 143.72%，主要系商业房产评估增值所致；公司投资性房地产为房屋建筑物（占 51.41%）和土地使用权（占 48.59%）。其中，共有土地 19 宗，均为出让地，用途为工业用地。根据中铭国际资产评估(北京)有限责任公司出具的中铭评报字[2017]第 16002 号和中铭评报字[2017]第 16003 号评估报告，公司投资性房产中房屋建筑物评估价值为 20.04 亿元，土地使用权评估价值为 19.28 亿元。截至 2016 年底，公司投资性房地产中 14.54 亿元已用于抵押，占投资性房地产总额的 36.64%。

截至 2016 年底，公司固定资产 3.46 亿元，较上年底增长 199.07%，主要系购入融资租赁资产（入账价值 1.82 亿元）所致。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 217.46 亿元，较 2016 年底增长 5.12%，主要系货币资金大幅增加所致；其中流动资产 155.03 亿元（占 71.29%），非流动资产 62.43 亿元（占 28.71%）。截至 2017 年 3 月底，公司货币资金 32.90 亿元，较上年底增长 49.76%；存货 102.31 亿元，较上年底增长 2.70%，系工程持续投入增加所致；可供出售金融资产 3.93 亿元，较上年底增长 28.26%，主要为子公司恒达公司对外股权投资增加所致；固定资产 3.34 亿元，较上年底下降 3.43%，系计提折旧所致。

总体看，跟踪期内，公司资产规模持续增长，因账务调整，资产构成变化较大，现有资产构成以流动资产为主，存货、投资性房地产和其他应收款占比较大。存货变现能力主要取决于政府回购效率，投资性房地产和存货中土地资产部分用于抵押，公司整体资产流动性偏弱；其他应收款规模较大，对公司资金形成占用。公司资产质量一般。

### 3. 负债及所有者权益

**所有者权益**

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 107.76 亿元（含少数股东权益 17.36 亿元），其中实收资本 8.99 亿元（占 8.49%），资本公积 55.50 亿元（占 52.46%），盈余公积 3.01 亿元（占 2.84%），未分配利润 20.95 亿元（占 19.80%），少数股东权益 17.36 亿元（占 16.41%）。

截至 2016 年底，公司少数股东权益 17.36 亿元，较上年底增加 16.54 亿元，主要系来宾柳银工投投资基金管理中心（有限合伙）（以下简称“柳银工投基金管理中心”）对公司子公司环城水系开发投资有限公司（以下简称“环城水系”）注资 15.68 亿元所致。2016 年，柳银工投基金管理中心同来宾水投签订了《环城水系增资扩股协议》，约定以现金方式向环城水系注资合计 15.68 亿元，此次注资后，环城水系注册资本由 0.3 亿元增至 15.98 亿元，柳银工投基金管理中心持有环城水系 96.29%

股权。此外，上述协议约定，柳银工投基金管理中心所注入资金拟用于桂中水城江北片区水环境综合治理项目，公司确保其每年享有不低于8.5%的投资收益，且柳银工投基金管理中心有权要求公司随时溢价购回其持有环城水系的股。

截至2017年3月底，公司所有者权益111.84亿元，较上年底增长3.79%，主要系少数股东权益增长所致。截至2017年3月底，公司少数股东权益21.91亿元，较上年底增长26.17%，主要系柳银工投基金管理中心对环城水系追加注资3.92亿元所致。此次注资后，环城水系注册资本由15.98亿元增至19.90亿元，柳银工投基金管理中心持有环城水系98.49%股权。

总体看，跟踪期内，因少数股东权益大幅增长，公司所有者权益有所增长，构成仍以资本公积为主。此外，由于跟踪期内公司少数股东权益增长实为债务融资形成，一定程度上影响了公司所有者权益的稳定性。

**负债**

截至2016年底，公司负债总额99.11亿元，较上年底增长17.04%，主要系长期借款及其他应付款增长带动。其中流动负债占41.77%，非流动负债占58.23%，构成以非流动负债为主。

截至2016年底，公司流动负债为41.40亿元，较上年底增长49.25%，主要系其他应付款增长所致。公司流动负债主要由应付账款（占6.25%）、其他应付款（68.01%）和一年内到期的非流动负债（占21.31%）构成。

截至2016年底，公司应付账款2.59亿元，较上年底下降36.65%，主要系支付广西来宾市华信投资有限公司凤凰工业园区路网工程款1.22亿元，现金流体现在“购买商品、接受劳务支付的现金”。公司应付账款主要为应付广西太平洋建设有限公司、广西来宾市华信投资有限公司、江西建工第二建筑有限责任公司、广西建工集团第一建筑工程有限责任公司以及广西矿建集团有限公司等多家公司的工程款。

截至2016年底，公司其他应付款28.16亿元，较上年底增长63.94%，主要系账务调整将专项应付款科目余额（9.51亿元）整体调入所致；公司其他应付款中有息债务9.90亿元，系应付广西城建统贷的棚户区改造资金，后将其纳入调整后长期债务计算[1]。截至2016年底，公司一年内到期的非流动负债8.82亿元，主要为一年内到期的长期借款转入，较上年底增长69.72%。

截至2016年底，公司非流动负债为57.72亿元，主要由长期借款（占66.34%）、应付债券（占24.06%）和递延所得税负债（占7.73%）构成。

截至2016年底，公司长期借款为38.29亿元，同比增长16.69%，以抵押借款和质押借款为主（合计占比90%以上）。

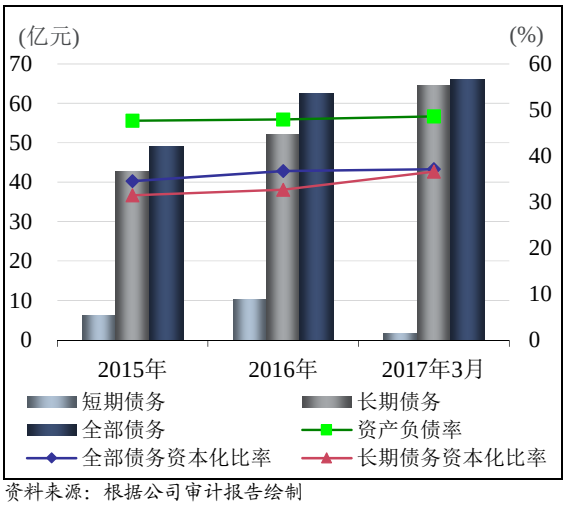
截至2016年底，公司应付债券为13.88亿元，较上年底增加3.96亿元，系公司于2016年3月成功发行“16来宾工投MTN001”（债券期限5年，票面价值为4亿元）所致。

截至2016年底，公司长期应付款为1.08亿元，均系向平安国际融资租赁有限公司融资租入固定资产的融资租赁款。2015年12月，公司与平安国际融资租赁有限公司签订固定资产融资租赁合同，采取售后回租方式，租赁期限59个月。

有息债务方面，将长期应付款中有息债务纳入调整后全部债务后，截至2016年底，公司调整后全部债务73.43亿元，较上年底增长49.04%，主要系长期借款增长及新发债券所致，其中调整后长期债务占86.01%，公司有息债务以长期债务为主。

[1] 2014年、2015年其他应付款中应付广西城建统贷的棚改资金分别为8.40亿元和15.90亿元，实际借款主体为来宾城投，故未纳入公司有息债务核算。

图 2　公司债务情况




资料来源：根据公司审计报告绘制

从债务指标看，截至 2016 年底，公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后截至 2016 年底，公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率分别为 47.91%、36.95%和 40.53%。跟踪期内，公司债务负担有所加重。

截至 2017 年 3 月底，公司负债总额为 105.62 亿元，较 2016 年底增长 6.57%，主要系长期借款规模扩大所致。其中，流动负债占 26.75%，非流动负债占 73.25%。截至 2017 年 3 月底，公司调整后全部债务为 84.31 亿元，较 2016 年底增长 14.82%，其中调整后长期债务占 98.21%，公司有息债务仍以长期债务为主。

截至 2017 年 3 月底，公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率分别为 48.57%、42.54%和 42.98%。公司债务负担较 2016 年底有所上升。

总体看，跟踪期内，随着公司项目建设的持续推进，公司债务规模持续扩大，债务负担有所加重。

4. 盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 6.23 亿元，主要来源于代建收入（占 84.39%）和租赁收入（15.19%）；受回购项目金额体量较小的影响，代建收入较上年有所下降；随着公司标准厂房投入运营，公司租赁收入快速增长；受房地产市场不景气影响，公司建材销售业务收入逐年下降；绿化物业服务为桂中水城绿化养护及保安保洁服务，属于公益性项目，收入来源于政府拨款，存在不确定性。其他业务收入整体占收入比重较小，对公司营业收入贡献不大。

2016 年，公司期间费用 1.08 亿元，较上年下降 13.65%，系管理费用下降所致，同期，因营业收入下降，公司期间费用率较 2015 年上升 1.77 个百分点至 17.38%，期间费用对公司利润侵蚀明显。

公司营业外收入主要为政府补助，2016 年为 2.54 亿元，同期，公司利润总额为 2.40 亿元，全部来源于政府补助。

从盈利指标看，2016 年，公司营业利润率为 15.66%，较上年增加 4.17 个百分点；因公司利润总额有所下降，权益及有息债务规模均有所增长，公司总资本收益率和净资产收益率均较上年均有所下降，分别为 1.90%和 2.22%。整体看，跟踪期内，公司盈利能力偏弱。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.02 亿元，利润总额-0.51 亿元，营业利润率为-86.13%，主要系代建业务和租赁业务一般在年中和年底根据相关政府部门批复确认并计提收入所致。

总体看，跟踪期内，公司营业收入受代建项目结转规模较小影响有所下降，利润总额对政府补助具有较强依赖性，公司整体盈利能力偏弱。

5. 现金流

经营活动方面，2016 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 7.08 亿元，同比大幅增长 209.35%，主要系收到以前年度代建政府工程回款所致，受此影响，2016 年公司现金收入比为 113.69%，较上年大幅增加 85.18 个百分点，公司现金实现质量有所改善。同期，公司收到其他与经营活动有关的现金 19.70 亿元，因往来资金增加较上年大幅增长。2016 年，公司购

买商品、接受劳务支付的现金 11.57 亿元，较上年大幅增长；支付其他与经营活动有关的现金 28.72 亿元，因代财政支付工程款规模较大较上年增幅明显。2016 年，因经营性往来现金流出规模较大，公司经营活动产生的现金流量净额转负，为-14.00 亿元。

投资活动方面，2016 年，公司投资活动现金流入 0.12 亿元，规模较小。同期，公司投资活动现金流出 4.98 亿元，以投资支付现金为主，包括对来宾柳银工投投资基金 2.00 亿元的权益投资及对联营企业追加投资等。2016 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-4.86 亿元，仍体现为净流出。随着未来公司投资规模的扩大，预计仍有较大的现金流出。

筹资活动方面，2016 年，由于经营活动现金流体现为大幅净流出，无法对投资活动现金支出提供支撑，公司对外筹资压力明显增加。2016 年，公司筹资活动现金流入 37.85 亿元，主要来自吸收投资收到的现金 18.32 亿元（子公司收到柳银基金 15.98 亿元投资款）以及取得借款收到现金 19.52 亿元。同期，公司筹资活动现金流出 11.36 亿元，以偿还债务支付现金和分配股利、利润和偿付利息的现金支出为主。

2017 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额为-1.65 亿元，其中经营活动现金流入 2.61 亿元，经营活动现金流出 4.27 亿元。同期，公司投资活动现金流量净额-1.67 亿元，其中投资活动现金流入 0.08 亿元，投资活动现金流出 1.75 亿元；公司投资活动支付的现金为 0.74 亿元，支付其他与投资活动有关的现金为 0.27 亿元。2017 年 1~3 月，公司筹资活动现金流量净额为 13.98 亿元，其中筹资活动现金流入 17.42 亿元，主要为收到来宾柳银工投投资基金管理中心（有限合伙）3.98 亿元投资款，取得借款收到现金 6.17 亿元以及收到其他与筹资活动有关的现金 7.03 亿元；公司筹资活动现金流出 3.44 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流量净额转负，收现质量有所改善，建设业务支出较大，经营活动开展对外部资金依赖大。随着未来公司投资规模的进一步扩大，公司面临较大的对外筹资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2016 年底，公司流动比率为 350.88%，因存货科目账务调整影响，较上年大幅增加，剔除该因素后，速动比率为 110.25%，较上年底减少 31.10 个百分点。2016 年，公司经营活动现金流量净额转负，对流动负债不具保障能力。考虑到 2016 年公司剔除受限部分后的现金类资产为 18.99 亿元，规模较大，对短期债务保障能力好，公司短期偿债能力尚可。截至 2017 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 548.75%和 186.63%，均较上年末有所提高。

从长期偿债能力看，2016 年公司 EBITDA 为 3.50 亿元，较上年下降 9.26%，伴随公司经营规模扩大，公司有息债务较上年大幅增长，公司 EBITDA 利息倍数降至 0.58 倍，调整后全部债务/EBITDA 增至 21.00 倍，EBITDA 对有息债务的保障能力偏弱。从指标上看，公司长期偿债能力弱；考虑到来宾市政府对公司在项目回购、财政补贴等方面的支持，以及公司在来宾市工业园区基础设施建设领域的优势地位，公司整体偿债能力尚可。

截至 2017 年 3 月底，公司共获得银行授信 64.90 亿元，目前已使用额度 31.66 亿元，未使用额度为 33.24 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

或有负债方面，截至 2017 年 3 月底，公司对外担保余额 30.57 亿元，担保比率为 27.33%，担保对象主要为广西来宾城建投资集团有限公司（以下简称“来宾城投”），合计 29.85 亿元，占 97.64%，对外担保对象集中，目前来宾城投经营情况正常。总体看，公司或有负债风险较低。

表 10　截至 2017 年 3 月底公司对外担保明细

（单位：万元）

| 被担保企业 | 担保余额 | 担保期限 |
|---|---|---|
| 来宾市教育局 | 7227.04 | 2014.10.20-2018.10.19 |
| 广西来宾城建投资集团有限公司 | 32000.00 | 2015.8.11-2017.8.11 |
| 广西来宾城建投资集团有限公司 | 20000.00 | 2015.11.18-2017.11.18 |
| 广西来宾城建投资集团有限公司 | 40000.00 | 2015.11.6-2017.11.6 |
| 广西来宾城建投资集团有限公司 | 5000.00 | 2015.9.30-2025.9.29 |
| 广西来宾城建投资集团有限公司 | 1450.00 | 2015.119-2024.11.8 |
| 广西来宾城建投资集团有限公司 | 100000.00 | 2015.11.11-2018.11.11 |
| 广西来宾城建投资集团有限公司 | 100000.00 | 2016.01.28-2019.01.28 |
| **合计** | **305677.04** | -- |

资料来源：公司提供

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G10451302000191502），截至 2017 年 6 月 28 日，公司无重大“未结清”和“已结清”的不良信贷信息记录，已结清信贷信息记录中存在 7 笔关注类记录，系交通银行股份有限公司广西壮族自治区分行于 2011 年根据《国务院关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》（国发【2010】19 号）及《中国银监会关于加强融资平台贷款风险管理的指导意见》（银监发【2010】110 号）等文精神，将公司 7 笔贷款归为“关注类”，公司已于 2012 年 8 月 28 日按时、足额偿还上述 7 笔贷款。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及来宾市经济发展及财力水平的综合分析，并考虑到政府在多方面给予公司的支持，公司整体抗风险能力较强。

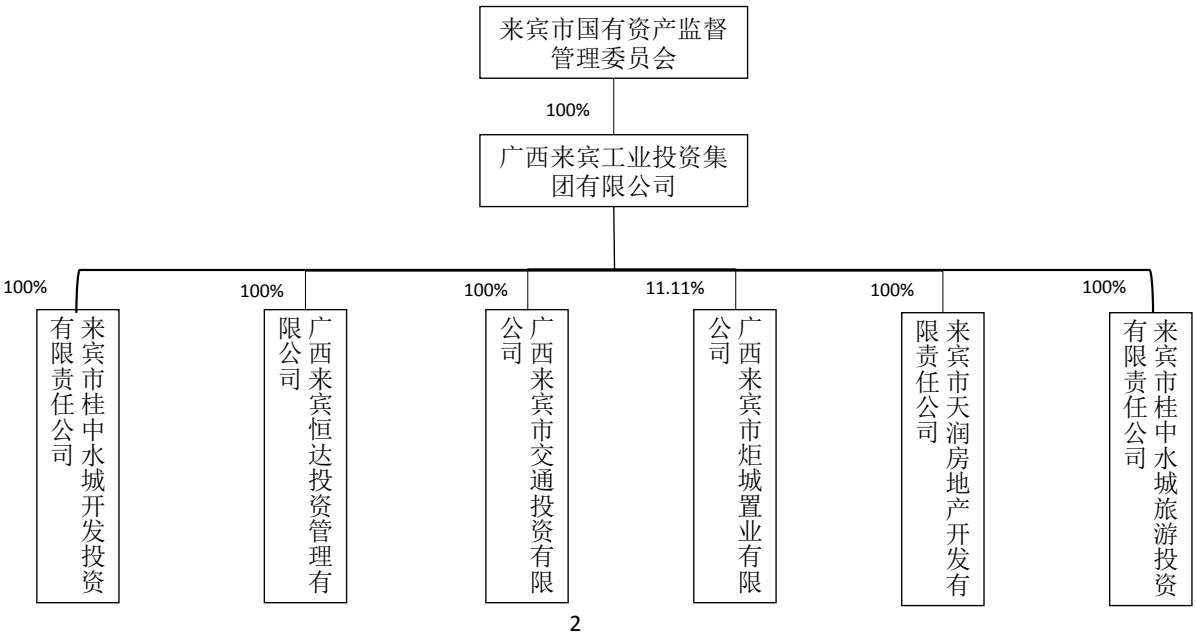
## 十、存续期内债券保障能力分析

公司于 2016 年 3 月 15 日发行了期限为 5 年的中期票据“16 来宾工投 MTN001”，发行额度为 4.00 亿元。以 2016 年财务数据为基础，公司 EBITDA 及经营活动现金流入量对存续期内中期票据的保护倍数分别为 0.87 倍和 6.70 倍，公司经营活动现金流量净额为负，对其不具保障能力。总体来看，公司经营活动现金流入量对存续期内债券本金的保障能力较好，EBITDA 对存续期内债券本金的保障能力偏低。此外，考虑到公司于 2014 年 12 月发行了金额为 10.00 亿元的企业债“14 来宾工投债”，到期日也为 2021 年，即公司将于 2021 年集中兑付本金 14.00 亿元，存在一定的集中兑付压力。

## 十一、结论

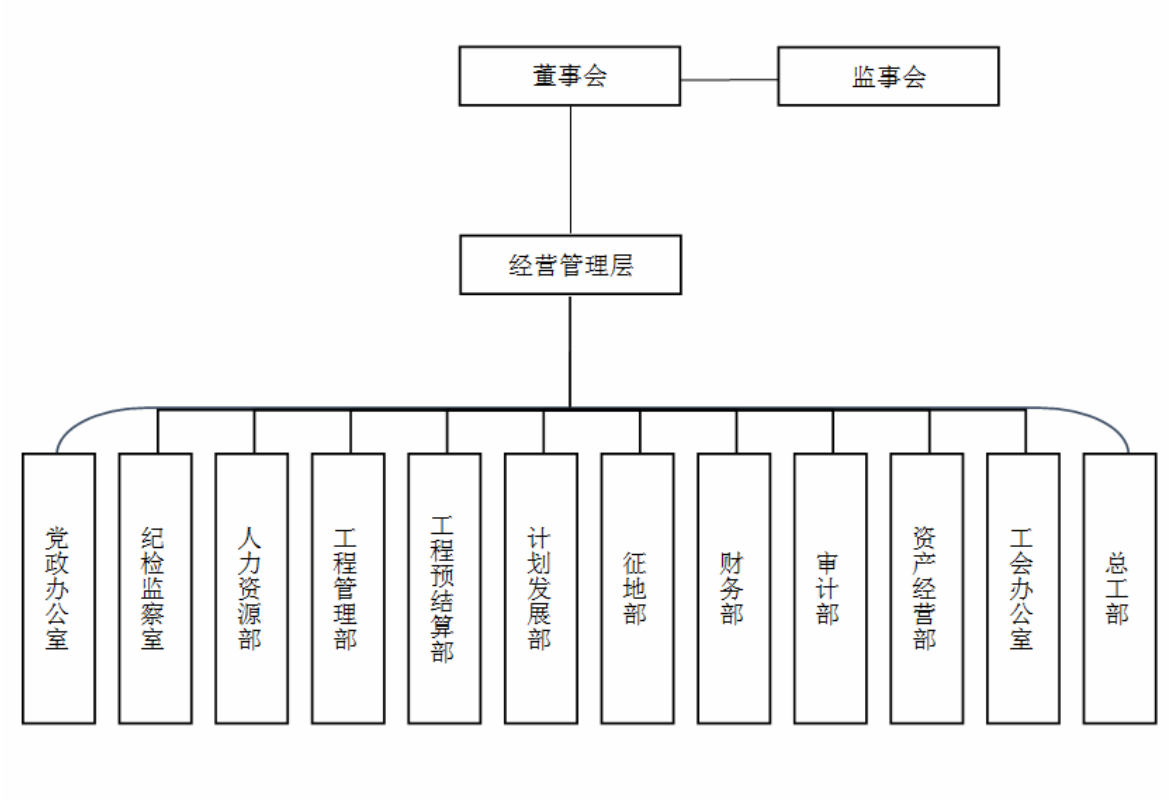
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“16 来宾工投MTN001”的信用等级为AA。

# 附件 1-1　公司股权及组织结构图




[2] 2015 年国开发展基金有限公司向广西来宾市炬城置业有限公司增资 8000 万元，公司在炬城置业的持股比例由 100.00%下降为 11.11%，但通过与国开发展基金有限公司签订的投资合同约定，国开发展基金有限公司不参与炬城置业的实际生产经营，公司仍具有控制权。

# 附件 1-2　公司组织结构图



# 附件 2　主要财务数据及指标

| 项目 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 23.04 | 14.30 | 21.99 | 32.93 |
| 资产总额(亿元) | 172.14 | 177.87 | 206.87 | 217.46 |
| 所有者权益(亿元) | 88.77 | 93.19 | 107.76 | 111.84 |
| 短期债务(亿元) | 7.50 | 6.29 | 10.27 | 1.51 |
| 长期债务(亿元) | 40.88 | 42.74 | 52.17 | 64.47 |
| 调整后长期债务(亿元) | 41.54 | 42.98 | 63.16 | 82.80 |
| 全部债务(亿元) | 48.37 | 49.03 | 62.44 | 65.98 |
| 调整后全部债务（亿元） | 49.03 | 49.27 | 73.43 | 84.31 |
| 营业收入(亿元) | 2.69 | 8.03 | 6.23 | 0.02 |
| 利润总额(亿元) | 2.86 | 3.22 | 2.40 | -0.51 |
| EBITDA(亿元) | 2.98 | 3.85 | 3.50 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 0.15 | 0.10 | -14.00 | -1.65 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 80.46 | 143.05 | 78.35 | -- |
| 存货周转次数(次) | 0.23 | 6.62 | 0.10 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.02 | 0.05 | 0.03 | -- |
| 现金收入比(%) | 99.42 | 28.51 | 113.69 | 98.67 |
| 营业利润率(%) | 92.11 | 11.48 | 15.66 | -86.13 |
| 总资本收益率(%) | 2.12 | 2.65 | 1.90 | -- |
| 净资产收益率(%) | 3.21 | 3.45 | 2.22 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 31.53 | 31.44 | 32.62 | 36.56 |
| 调整后长期债务资本化比率(%) | 31.88 | 31.56 | 36.95 | 42.54 |
| 全部债务资本化比率(%) | 35.27 | 34.47 | 36.69 | 37.10 |
| 调整后全部债务资本化比率(%) | 35.58 | 34.58 | 40.53 | 42.98 |
| 资产负债率(%) | 48.43 | 47.61 | 47.91 | 48.57 |
| 流动比率(%) | 182.87 | 145.91 | 350.88 | 548.75 |
| 速动比率(%) | 179.84 | 141.35 | 110.25 | 186.63 |
| 经营现金流动负债比(%) | 0.52 | 0.37 | -33.81 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 16.23 | 12.72 | 17.86 | -- |
| 调整后全部债务/EBITDA(倍) | 16.45 | 12.79 | 21.00 | -- |

注：1. 调整后长期债务=长期债务+长期应付款中的有息部分，调整后全部债务=调整后长期债务+短期债务；
2. 公司 2017 年一季度度财务数据未经审计。

# 附件 3　主要财务指标的计算公式

| 指 标 名 称 | 计 算 公 式 |
|---|---|
| **增长指标** | |
| 资产总额年复合增长率 | （1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100%<br>（2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100% |
| 净资产年复合增长率 | |
| 营业收入年复合增长率 | |
| 利润总额年复合增长率 | |
| **经营效率指标** | |
| 销售债权周转次数 | 营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据） |
| 存货周转次数 | 营业成本/平均存货净额 |
| 总资产周转次数 | 营业收入/平均资产总额 |
| 现金收入比 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100% |
| **盈利指标** | |
| 总资本收益率 | （净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100% |
| 净资产收益率 | 净利润/所有者权益×100% |
| 营业利润率 | （营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100% |
| **债务结构指标** | |
| 资产负债率 | 负债总额/资产总计×100% |
| 全部债务资本化比率 | 全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100% |
| 长期债务资本化比率 | 长期债务/（长期债务+所有者权益）×100% |
| 担保比率 | 担保余额/所有者权益×100% |
| **长期偿债能力指标** | |
| EBITDA 利息倍数 | EBITDA/利息支出 |
| 全部债务/EBITDA | 全部债务/EBITDA |
| **短期偿债能力指标** | |
| 流动比率 | 流动资产合计/流动负债合计×100% |
| 速动比率 | （流动资产合计-存货）/流动负债合计×100% |
| 经营现金流动负债比 | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100% |

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
长期债务=长期借款+应付债券
全部债务=短期债务+长期债务
EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

# 附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

| 信用等级设置 | 含　义 |
|---|---|
| AAA | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低 |
| AA | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低 |
| A | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低 |
| BBB | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般 |
| BB | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高 |
| B | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高 |
| CCC | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高 |
| CC | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务 |
| C | 不能偿还债务 |

# 附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

| 评级展望设置 | 含　义 |
|---|---|
| 正面 | 存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大 |
| 稳定 | 信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大 |
| 负面 | 存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大 |
| 发展中 | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变 |

# 附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。